

寒冬已过，PTA上行可期

摘要

2017年PTA产业链延续了良好的复苏势头，行业景气度进一步提升，行业利润大幅提高，明年行业景气状况将进一步延续和提升。预计2018年上游PX供需失衡将会改善，布伦特原油波动在50-70美元/桶附近；而终端纺织消费仍以内需拉动为主，聚酯需求存在70-85万吨缺口。PTA今年供需偏紧持续去库存，目前库存处于极低水平，在需求的拉动下，PTA的重心将进一步上移，但供需拐点虽然延迟，但终究将到来，估计明年PTA将累库存132万吨，实际将小于此值整体供应压力不大。

预计2018年PTA将呈现前高中低再回升趋势。操作上以PTA利润780元/吨为中轴，做多为主基调，在PTA出现供需平衡后，当利润反弹至高位可适当做空，在利润下跌至低位可逢低做多。

Bigger mind, Bigger future™
智慧创造未来

南华期货研究所

袁铭 研究员

ym@nawaa.com

0571-89727505

投资咨询从业资格号

Z0012648

王清清 助理研究员

wangqingqing@nawaa.com

0571-85869853

目录

第 1 章	2017 年 PTA 行情回顾	4
1.1.	总述	4
1.2.	第一阶段（延续反弹）	5
1.3.	第二阶段（快速下跌）	5
1.4.	第三阶段（快速上涨）	5
1.5.	第四阶段（区间震荡）	5
1.6.	第五阶段（重心上移）	6
第 2 章	产业链供需分析	7
2.1.	PET 及终端市场分析	7
2.2.	PTA 供需分析	15
2.3.	上游 PX 及原油分析	20
第 3 章	总结及策略	23
	南华期货分支机构	24
	免责声明	26

图表目录

图 1.1.1: 2017 年 PTA 期货主力合约走势	4
图 1.1.2: 2017 年南华能化指数走势	5
图 1.1.3: 2017 年南华商品指数走势	5
图 2.1.1: PTA 产业链	7
图 2.1.2: 2013-2017 年纺织服装、服饰业出口情况	8
图 2.1.3: 2013-2017 年服装鞋帽, 针、纺织品销售情况	8
图 2.1.4: 2015-2017 年江浙织布开工负荷	9
图 2.1.5: 2017 年中国轻纺城成交量	9
图 2.1.6: 2011-2017 年聚酯有效产能及产量变化	10
图 2.1.7: 2017 年聚酯原料进出口情况	10
图 2.1.8: 2013-2017 年聚酯原料进出口情况	11
表 2.1.1: 2017 年聚酯新增产能情况	11
图 2.1.9: 2013-2017 年涤纶价格走势	12
图 2.1.10: 2017 年聚酯现金流情况	12
图 2.1.11: 2017 年聚酯产品库存天数情况	12
图 2.1.12: 2015-2017 年聚酯负荷变化情况	13
表 2.1.2: 2018 年聚酯新增产能规划	14
图 2.1.12: 2016-2017 年再生聚酯废料进口量	14
表 2.1.3: 2017 年 PTA 检修情况	15
图 2.1.13: 2011-2017 年 PTA 产能及产量变化	17
表 2.2.1: 2017 年 PTA 供需平衡表	17
图 2.2.1: 2017 年 PTA 供需平衡图	18
图 2.2.2: 2017 年 PTA 库存走势	18
图 2.2.3: 2015-2017 年 PTA 开工负荷	19
图 2.2.4: 2014-2017 年 PTA 加工利润	19
图 2.2.5: 2011-2017 年 PTA 平均加工利润	19
图 2.2.6: 2014-2017 年 PTA 基差	20
图 2.3.1: 2016-2017 年 PX 库存情况	21
图 2.3.2: 2013-2017 年 PX-石脑油价差	21
表 2.3.1: 2018 年全球主要新增 PX 产能	21
图 2.3.1: 2017 年 PTA 上游原料走势	22

第1章 2017 年 PTA 行情回顾

1.1. 总述

上半年，在国际原油价格冲高回落和商品市场大幅走弱的氛围下，PTA 装置开工出现回升及下游聚酯强需求未能兑现，交易所仓单增至历史高位，PTA 期价呈现先扬后抑的走势。

下半年，PTA 期价回暖走势震荡上行。特别是 7 月初，在库存降至低位的背景下，PTA 装置接连出现故障，多头行情被引爆，期价连续拉涨，其后在新老装置投产预期下压制盘面走势震荡，而当利空兑现后出现一波上涨。

整体来看，2017 年 PTA 价格波动与商品指数及能化指数相比，走势类似，但 PTA 和能化指数在下半年反弹中，整体弱于商品指数。PTA 全年行情具体可以划分为五个阶段（延续反弹、快速下跌、快速反弹、区间震荡及重心上移），市场总体表现为探底回升，均价也较 2016 年有所抬升。寒冬已过，整个 PTA 产业链的景气度正在提升，PTA 正在逐渐走出历史底部趋势，预计 2018 年行业景气将延续下去，PTA 的价格重心也将继续上移。

图 1.1.1：2017 年 PTA 期货主力合约走势



数据来源：文华财经 南华研究

图 1.1.2： 2017 年南华能化指数走势



资料来源：wind 南华研究

图 1.1.3： 2017 年南华商品指数走势



资料来源：wind 南华研究

1.2. 第一阶段（延续反弹）

第一阶段的时间区域为 1-2 月，此阶段行情走势较强，表现为延续 16 年底的上涨行情。年初，欧佩克执行减产协议推涨国际原油价格，带动石脑油、PX 等原料价格回升，PTA 期价承接涨势；2 月份，国际原油价格处于高位，受二季度集中检修预期提振，亚洲 PX 价格继续冲高，成本区间上抬，资金推动 PTA 期价大幅冲高至 6000 元/吨关口。

1.3. 第二阶段（快速下跌）

第二阶段的时间区域为 3-5 月，此阶段行情走势较弱，表现为高位快速下跌。3 月份受到国际原油价格大幅回调及商品市场暴跌氛围影响，PTA 期现货价格同步下行。4 月国际原油价格及亚洲 PX 价格震荡回落，下游需求表现不振，交易所仓单持续增加，PTA 期价呈现阴跌走势。5 月初，国内 PTA 装置密集检修，PTA 期价呈现探低回升，5 月下旬，欧佩克延长减产协议但未扩大减产规模，原油出现大幅调整，PTA 期价重新走低。

1.4. 第三阶段（快速上涨）

第三阶段的时间区域为 6-7 月，此阶段行情走势较为强势，表现为快速上涨。在 6 月初市场创下 4714 的年内低点时，市场情绪较为悲观，但行情在沉寂中悄悄展开。7 月初，在持续去库存且社会库存降至低位的背景下，PTA 装置接连出现故障，多头加速进场，行情被引爆，期价连续拉涨，在 7 月下旬主力高点触及 5490。

1.5. 第四阶段（区间震荡）

第四阶段的时间区域为 8-10 月，此阶段虽有短期上涨和下跌，但整体行情表现为 5000-5400 的箱体区间震荡。在前期原料强势暴涨下，下游跟涨不力，利润被大幅压缩，恰逢高温天气，终端纺

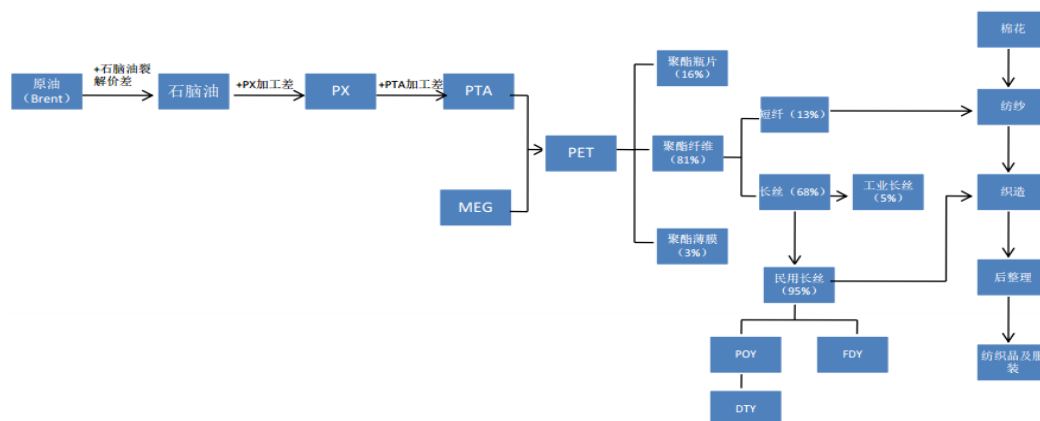
织集中放假，市场注意力开始转向，多头集中撤退，导致期价高位回落。虽然 8 月中旬过后，在低库存支撑下，期价震荡上行，但 9 月以后，四季度几套装置开车预期压制盘面继续上行空间。

1.6. 第五阶段（重心上移）

第五阶段的时间区域为 11-12 月，此阶段上涨后虽有回调，但整体行情为重心上移。在前期市场对于几套装置开车预期的担忧过重，导致市场偏向悲观。但经过 9、10 月的震荡，市场其实已对装置重启的利空完全消化。在 PTA 社会库存一路下跌的背景下，当 11 月中下旬利空正式兑现后，多头启动反而走出一波上涨行情，其后装置投产延期更助推行情进一步上涨。但下游偏谨慎，跟涨不力，之后出现了一小波回调。12 月初，在现货流动性异常紧张下，PTA 又出现大涨，而终端纺企进入淡季预期，下游产销偏淡，PTA 上涨乏力，逐步回落。

第2章 产业链供需分析

图 2.1.1: PTA 产业链



数据来源：网络资料 南华研究

2.1. PET 及终端市场分析

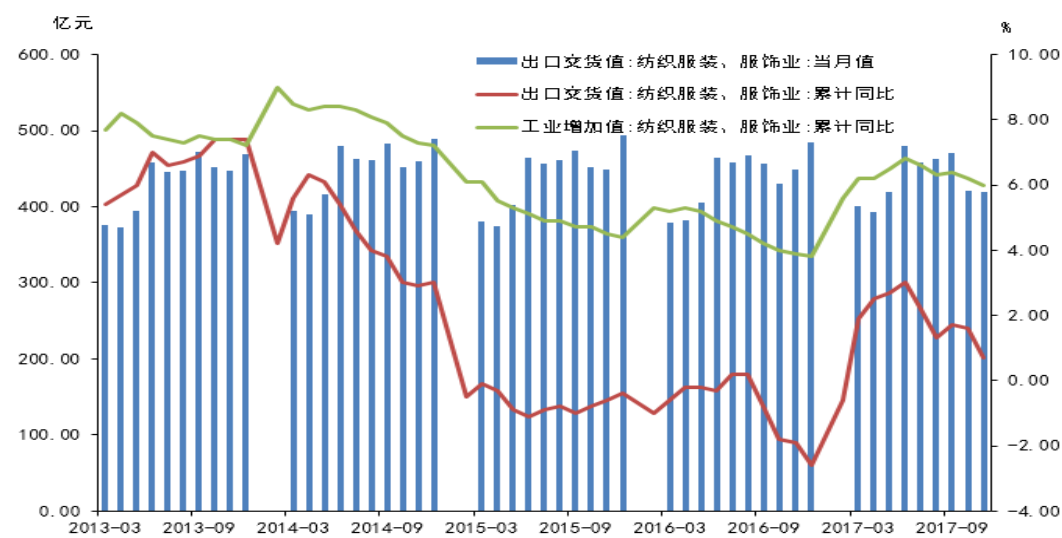
2.1.1. 终端需求内需好于外需

纺织内需应用领域可分为服装、家纺和产业应用领域。其中，家纺和产业用纺织品与我国的房地产、汽车周期以及经济增长水平密切相关，服装用纺织品和我国居民消费水平以及人口增长情况密切相关。2017 年 1-11 月，我国服装鞋帽、针纺织品类零售总额 13252 亿元，同比增长 7.6%。2017 年 1-10 月，我国家纺行业整体继续保持平稳增长态势，投资者对行业的信心进一步增强，各子行业固定资产投资增速均实现正增长。今年 1-10 月，国家统计局统计的 1918 家规模以上家纺企业实现主营业务收入 2403.9 亿元，同比增长 7.93%。其中内销产值 1857.5 亿元，同比增长 8.76%。主营收入和内销产值的增速分别较上年同期提高了 4.47 %和 4.56 %。2017 年四季度中国的纺织服装内需市场在“双节”刺激下保持逐步向好的态势。

出口方面,受益于美国与欧洲经济复苏、海外消费逐渐回暖,中国纺织业出口数据整体向好。2017 年 1-11 月,我国纺织品服装累计出口 2445.86 亿美元,同比增 0.16%,其中出口纺织 1003.28 亿美元,同比增 3.26%,出口服装 1442.58 亿美元,同比减 1.88%,总体增速由 2016 年的负增长转正,回暖态势明显。12 月 14 日北京时间凌晨,美联储将基准利率上调 25 个基点至 1.25%-1.50%,并发表声明预计 2018 年 将会有 3 次加息,短期内美元升值将有利于中国出口。随着全球经济逐步回暖,纺织服装传统市场与新兴市场在明年将会进一步好转,但成本上升等长期不利出口的条件依然存在,加上近期汇率宽幅波动因素叠加,出口增长基础偏弱,增长动能仍显不足。

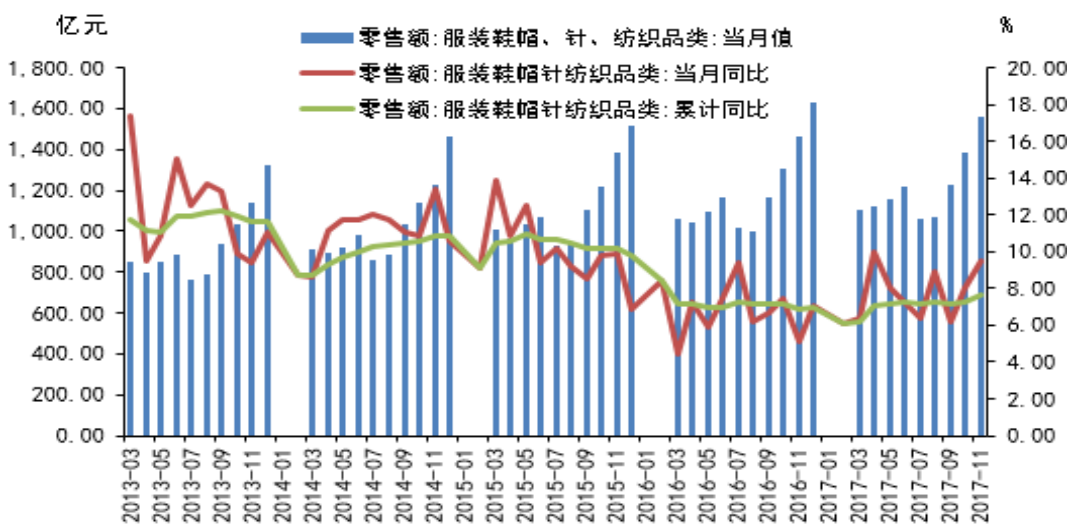
2018 年农村地区会迎来汽车需求量的持续爆发，地产销售增速大概率放缓乃至负增长，但地产滞后需求仍会在上半年给予家纺市场以较强支撑，叠加服装企业去库存周期结束进入补库存周期和全面二孩政策影响，预计 2018 年中国纺织服装的内销整体增速有望持稳在 8% 左右水平，而出口方面预计小幅增长或基本持平，预计终端需求仍将靠内需带动，将增加聚酯需求 230 万吨左右。

图 2.1.2: 2013–2017 年纺织服装、服饰业出口情况



数据来源：Wind 南华研究

图 2.1.3: 2013–2017 年服装鞋帽、针、纺织品类销售情况



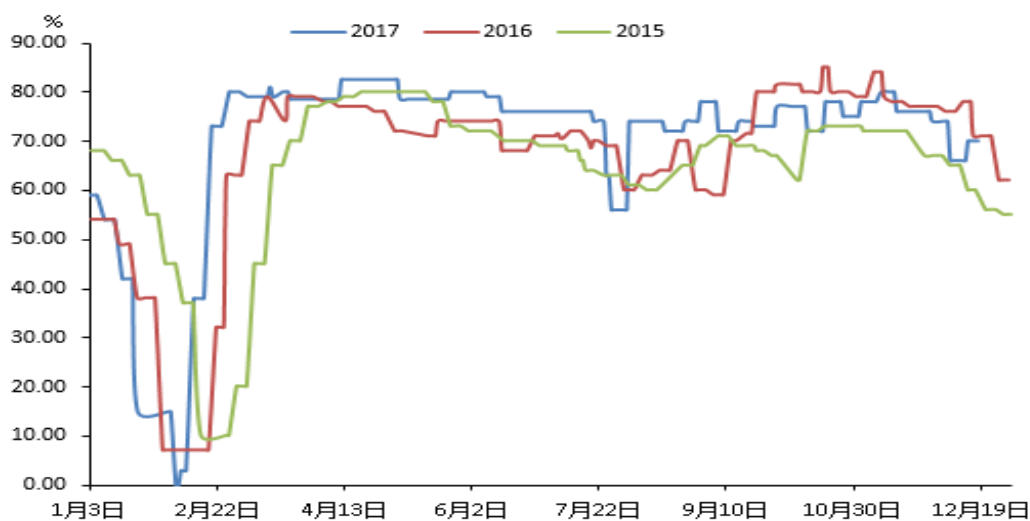
数据来源：Wind 南华研究

2.1.1. 织造开工整体高于去年

从江浙织机开机负荷来看，2017 上半年江浙织机开工负荷高于 2016 年，但进入 9 月下旬开始江浙织机开工负荷稍低于 2016 年但高于 2015 年，主要因为 2016 年同期受 G20 峰会影响，订单集中性释放。2017 年 1–12 月中旬江浙织机平均开工率在 71.25%，高于 2016 年同期 3.79%，更高于 2015 年同期 5.69%。

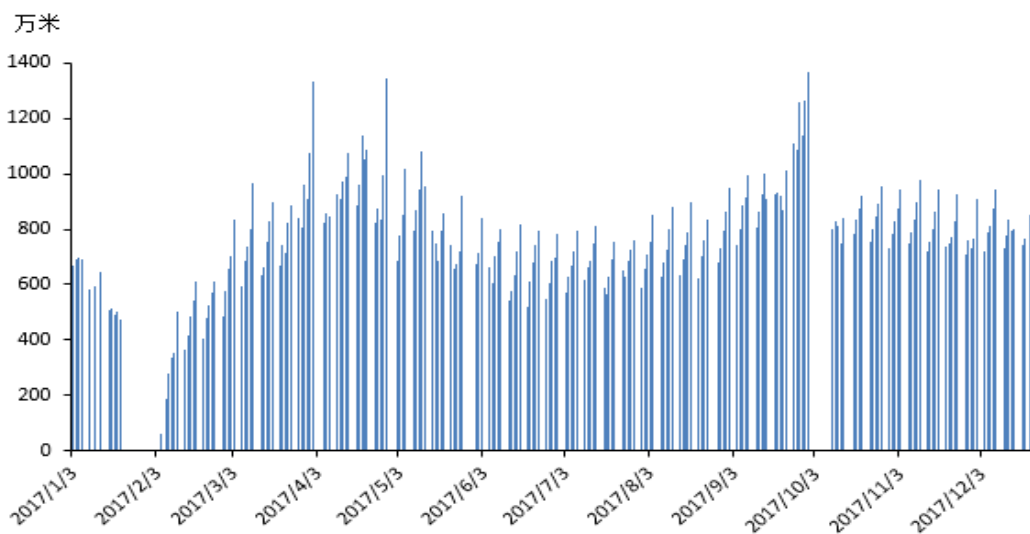
从中国轻纺城成交量来看，布料的成交总量呈现明显季节性。春节后成交量逐渐上升，自 4 月下旬进入淡季开始下滑，今年 9 月份传统旺季提前，成交量大增，进入 11 月下旬传统淡季来临又开始小幅下滑。

图 2.1.4: 2015–2017 年江浙织布开工负荷



数据来源: Wind 南华研究

图 2.1.5: 2017 年中国轻纺城成交量



数据来源: CCFEI 南华研究

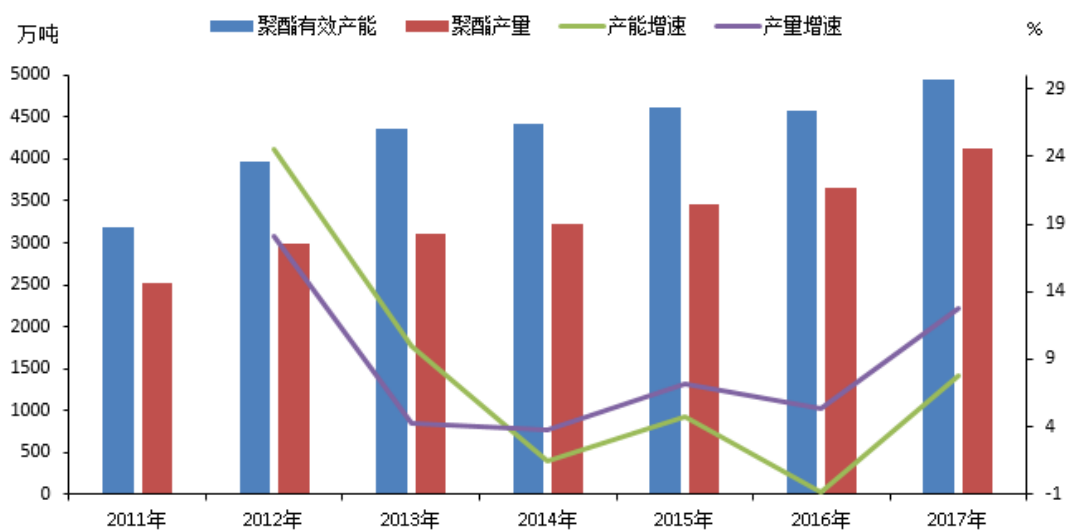
2.1.2. 聚酯产能扩张，出口量稳步增长

2014—2016 年，我国聚酯产能扩张增速大幅放缓，叠加终端需求刚性增长，自 2016 年下半年开始，聚酯企业生产经营情况出现明显好转。2017 年开始，聚酯企业再度迎来新一轮产能扩张周期，国内目前已经投产聚酯装置 6 套，其中涤纶长丝新投产 100 万吨、瓶片投产 80 万吨、切片 10 万吨。今年产能重启恢复 165 万吨，实际产能增加 355 万吨，年底预计投产目前还没有开车产能 96 万吨（包括泗阳海欣 25 万吨长丝、澄星一期 60 万吨瓶片、盛虹 6 万吨切片、恒逸高新另外 30 万吨短纤）。2017 年国内聚酯有效产能将达 4940 万吨，较 2016 年增长 7.74%，实际产能增速探底回升，国内聚酯产量预计达 4117 万吨，较去年增加 467 万吨，同比增长 12.8%，增速大幅高于预期。在

此轮产能扩张中，大型聚酯企业优先选择了横向兼并重组，如恒逸石化收购了龙腾、红剑、明辉等累计 110 万吨聚酯产能，成为国内聚酯行业的龙头企业。

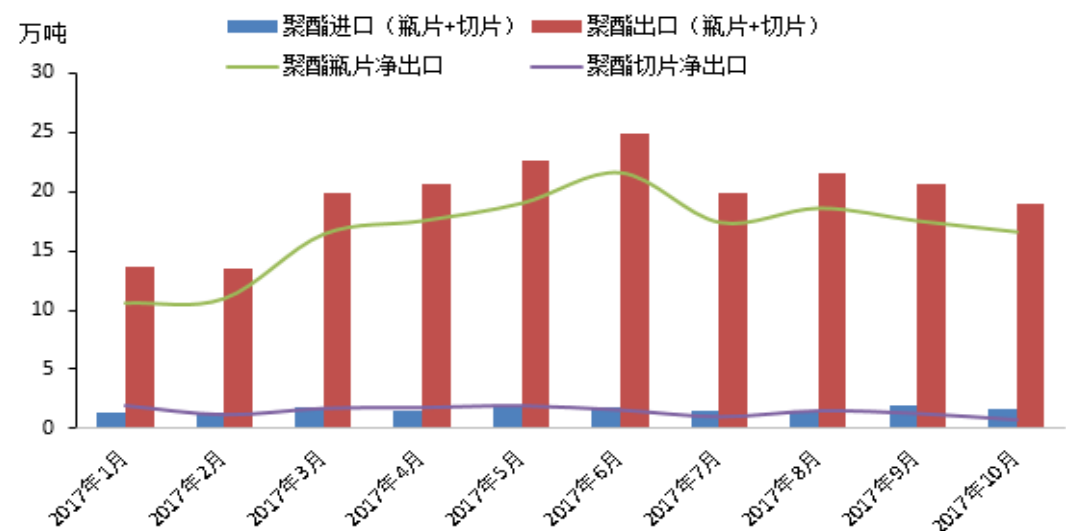
从聚酯进出口来看，2017 年聚酯原料（瓶片+切片）总出口量预计 233.9 万吨左右，较 2016 年出口增加近 16 万吨，出口增速 7.3%，出口表现较好。2017 年总进口预计为 19.5 万吨左右，较 2016 年增加 1.63 万吨，进口增速 9.12%。整体净出口 214.4 万吨，较 16 年增加 14.4 万吨，增速 7.2%，保持了稳健增长态势。

图 2.1.6：2011–2017 年聚酯有效产能及产量变化



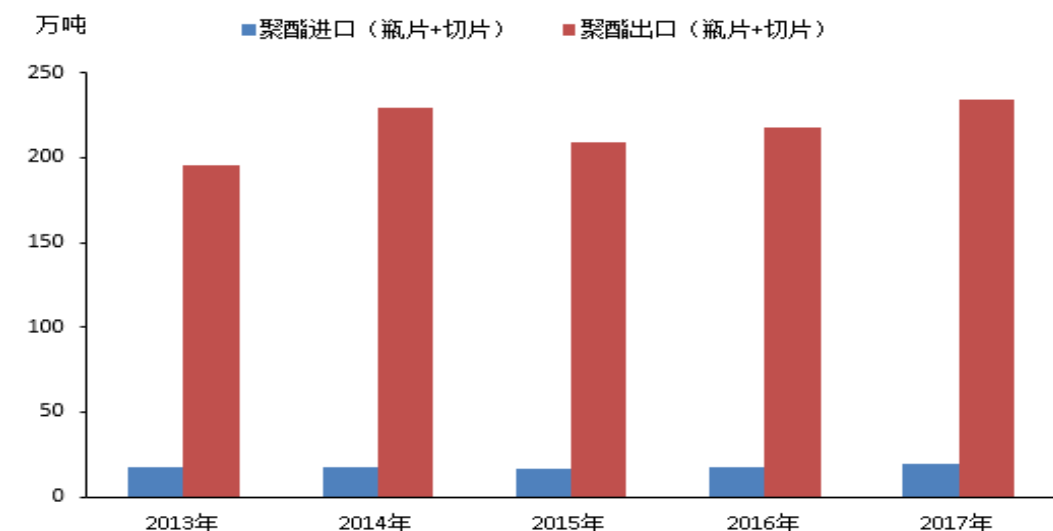
数据来源：CCFEI 南华研究

图 2.1.7：2017 年聚酯原料进出口情况



数据来源：CCFEI 南华研究

图 2.1.8：2013–2017 年聚酯原料进出口情况



数据来源：CCFEI 南华研究

表 2.1.1：2017 年聚酯新增产能情况

	类别	厂名	产能 (万吨)	投产时间
新装置	长丝	桐昆恒邦	25	4 月上中旬
		桐昆恒邦	25	8 月中旬
		逸璟二期 (红剑)	50	9 月中下旬
	瓶片	浙江万凯	55	3 月初
		海南逸盛	25	9 月下旬
	切片	恒逸高新	10	10 月初
老装置	长丝	逸鹏 (龙腾)	20	5 月份
		逸璟一期 (红剑)	25	5 月份
		恒逸高新	30	11 月底调试
		逸枫 (明辉)	25	9 月中旬
	瓶片	天圣	40	6–7 月

数据来源：恒力石化 南华研究

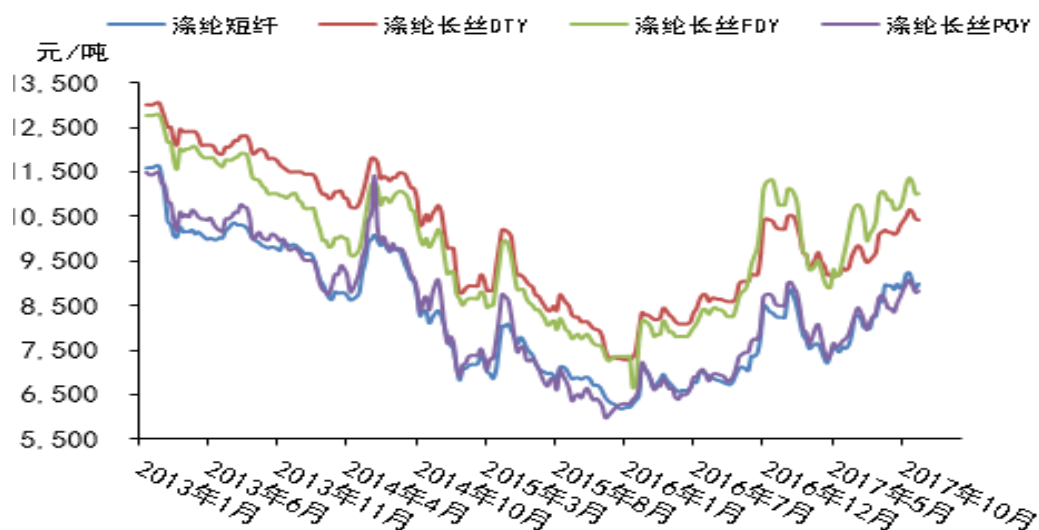
2.1.1. 行业高景气延续，聚酯负荷持续维持高位

自 2016 年下半年开始，聚酯企业生产经营情况出现明显好转，今年聚酯行业更好的延续了这种高景气状态。从产品盈利能力来看整体较好，聚酯切片今年平均毛利润 140 元/吨，聚酯瓶片 110 元/吨，涤纶 POY150D 415 元/吨，涤纶 FDY150D 790 元/吨，涤纶 DTY150D 810 元/吨，涤纶短纤 560 元/吨，分别较去年提升了 107、103、338、390、143、347 元/吨，增幅明显，特别是去年处于盈亏平衡附近或亏损的切片和瓶片今年也实现了较大的盈利。

从聚酯开工负荷来看，开工率今年全年维持在高位，平均负荷为 83.66%，较去年平均 65.87% 大幅提升 17.8%，11 月底更是接近 90% 左右，但 12 月上旬由于原料 PTA 现货紧张，部分聚酯厂家因原料短缺，出现了减产，导致负荷有所下降，同时聚酯利润也受到高价原料挤压出现较大回落。从

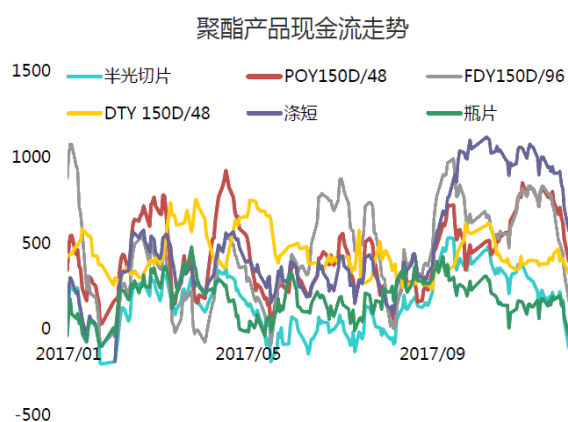
涤纶产品库存来看，自 5 月后保持一路下跌趋势，直到 11 月下旬在纺企进入淡季预期下，产销偏弱，库存有所堆积。

图 2.1.9：2013–2017 年涤纶价格走势



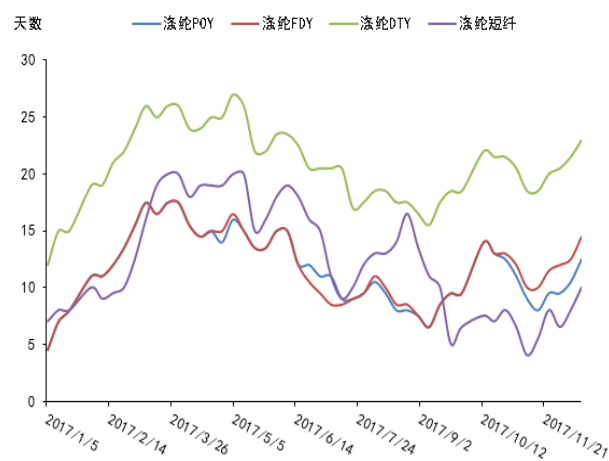
数据来源：Wind 南华研究

图 2.1.10：2017 年聚酯现金流情况



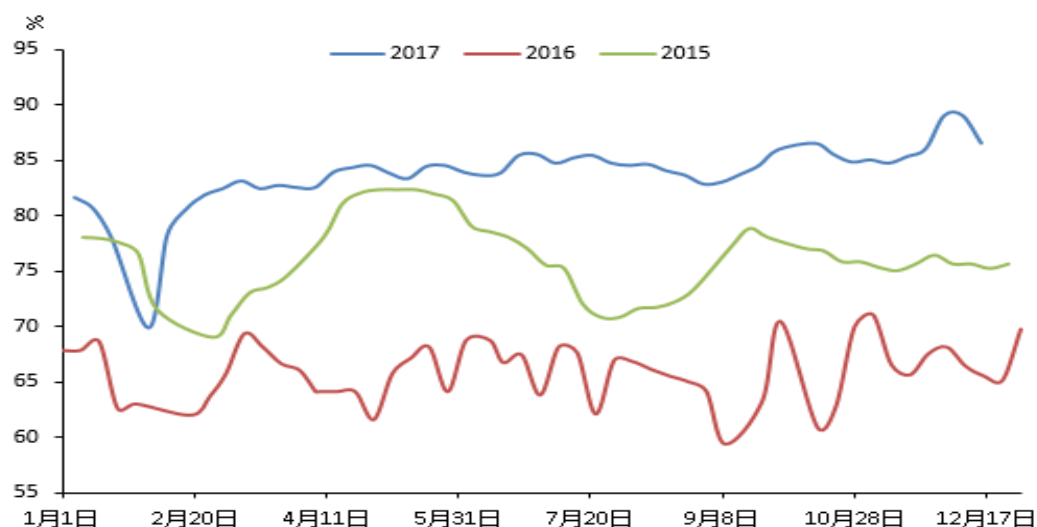
资料来源：CCF 南华研究

图 2.1.11：2017 年聚酯产品库存天数情况



资料来源：CCFEI 南华研究

图 2.1.12: 2015–2017 年聚酯负荷变化情况



数据来源: CCFEI 南华研究

2.1.2. 2018 年聚酯供需结构预期

2018 年, 中国聚酯产能将进一步扩张, 目前规划投产和增产的装置估计有 18 套。虽然产能增量较大, 但今年出台的进口废物禁令会带来的原生聚酯需求增量。

按照目前的预报和规划, 2018 年大约有 491 万吨的聚酯产能投放, 包括 2017 年底预计投产目前还没有开车产能 96 万吨 (包括泗阳海欣 25 万吨长丝、澄星一期 60 万吨瓶片、盛虹 6 万吨切片, 恒逸高新另外 30 万吨短纤) 和 2018 年预期规划产能 395 万吨。考虑到新装置经常推迟开车情况, 按照 6 成预算估计, 将带来全年 295 万吨的供应增量。

2017 年公布的进口废物禁令规定 2018 年 1 月起我国将禁止进口 4 类 24 种固体废物, 包括生活来源废塑料、钒渣、未经分拣的废纸和废纺织原料等高污染固体废物。2016 年我国进口再生聚酯废料合计 253.26 万吨, 2017 年 1–10 月我国进口再生聚酯废料合计 201.25 万吨, 随着进口废物禁令生效时间的临近, 再生聚酯废料进口量逐渐减少, 预计 2017 年全年进口再生聚酯废料在 210 万吨左右。其中 40–50 万吨为“干净材料”不在进口废物禁令规定的高污染固体废物中, 这意味着 2018 年再生聚酯废料使用量将减少 160–170 万吨, 而这部分原料供应缺口绝大部分需要原生聚酯来替代。考虑到一些其他因素, 按照 8 成估计, 进口废物政策的变革可能会给原生聚酯带来 120–135 万吨左右的需求增长。

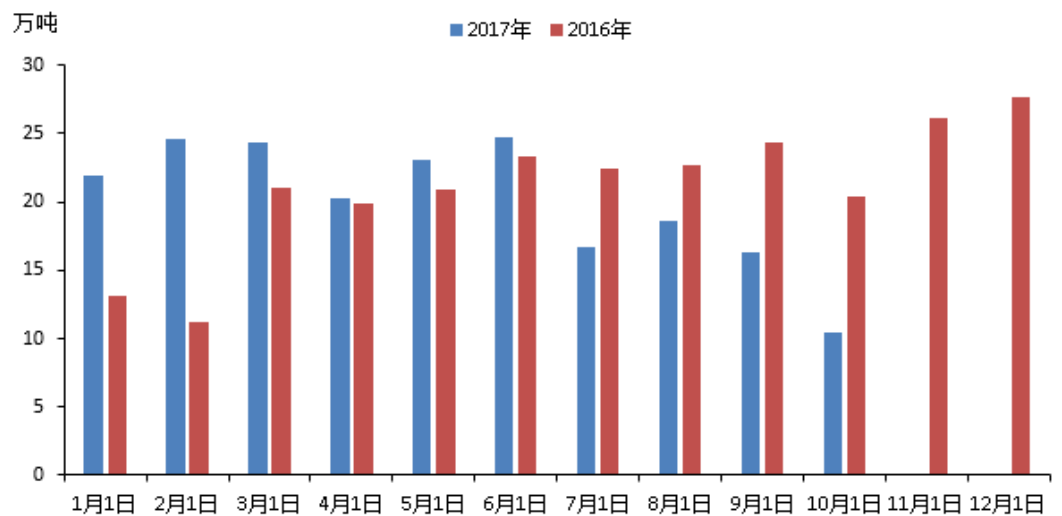
综合来看, 按照明年聚酯净出口 7% 的增长, 带来出口增量 15 万吨左右; 终端纺织内需消费增长 8% 来算, 带来消费增长量 230 万吨左右; 进口废物政策的变革可能会对原生聚酯带来 120–135 万吨左右的需求增长。预计 2018 年聚酯消费增量 365–380 万吨左右, 而新老装置规划投产以 2018 年 295 万吨的供应增量来看, 聚酯需求存在缺口 70–85 万吨, 预计 2018 年聚酯仍将保持高开工率, 聚酯行业景气度进一步延续。

表 2.1.2: 2018 年聚酯新增产能规划

类别	厂名	新增产能 (万吨)	投产时间
长丝	桐昆恒邦三期	30	2018 年
	福建经纬	20	2018 年
	嘉兴石化	30	2018 年
	福建百宏	25	2018 年
	新凤鸣中石二期	30+30	2018 年
	盛虹国望	25	2018 年
	恒腾三期	60	2018 年
	福建山力	30	2018 年
	吴江立新	8	2018 年
瓶片	三房巷	50	2018 年一季度
	澄星二期	60	2018 年四季度
短纤	仪征化纤	10	2018 年
	蓝孔雀	6	2018 年
	汇维仕	6	2018 年
	大发	9	2018 年
	汇鑫浩特	2	2018 年
	绿宇	20	2018 年
小聚合	新凤鸣	4	2018 年

数据来源：恒力石化 南华研究

图 2.1.12: 2016–2017 年再生聚酯废料进口量



数据来源：CCFEI 南华研究

2.2. PTA 供需分析

2.2.1. 产能扩张面临结束，2018 年无新增产能

2017 年，国内 PTA 新增产能主要有 3 套，2 套老装置复产，分别是华彬石化（远东石化）140 万吨装置和福州石化（翔鹭石化）450 万吨装置，1 套新装置为桐昆石化二期 220 万吨装置，共计 810 万吨产能。相比 2016 年国内 PTA 新增产能仅汉邦石化二期 220 万吨来说，产能扩张较大，但按目前规划 2018 年 PTA 国内无新增产能，其实 PTA 近年来的产能扩张面临结束。未来 2、3 年有希望投产的产能有新凤鸣自用 200 万吨，中金石化 330 万吨和中泰化学 120 万吨，但投产面临很大不确定性，推迟可能性较大。

2017 年 PTA 总产能 4847 万吨，如果剔除长期停车的装置（目前为 330 万吨），再去除华彬 140 万吨、福化 450 万吨、桐昆新装置 220 万吨，则 2017 年国内有效产能为 3707 万吨。2017 年 PTA 总产量预计 3590 万吨，较 2016 年增速 10.4%，有所加快，扣除三套新增产能的实际供应量后总产量估计在 3540 万吨左右，有效产能的平均开机负荷为 95.5%。2018 年 PTA 有效产能 4517 万吨（加回华彬 140 万吨、福化 450 万吨、桐昆新装置 220 万吨），按有效产能平均负荷 90%来估算，2018 年 PTA 全年供应 4065 万吨。而 2017 年聚酯产量预计 4118 万吨，以 2018 年 295 万吨的聚酯增量供应来看，2018 年聚酯产量预计 4413 万吨，将消耗 PTA 3795 万吨，其它领域 PTA 消费预计 138 万吨，PTA 供应将过剩 132 万吨。从检修计划来看，12 月底和 18 年初海伦石化和逸盛 3 套装置集中检修，且扬子石化延期到 2 月重启，再叠加聚酯工厂节前备货，预计明年春节前现货供应仍然紧张，PTA 实际开工负荷会很高，而随着供需慢慢走向平衡负荷会下降，全年有效产能负荷会比预估的 90%偏低一些。考虑到今年不少装置推迟至明年初检修，实际 PTA 供应积累库存将小于 132 万吨，整体供应压力不大。

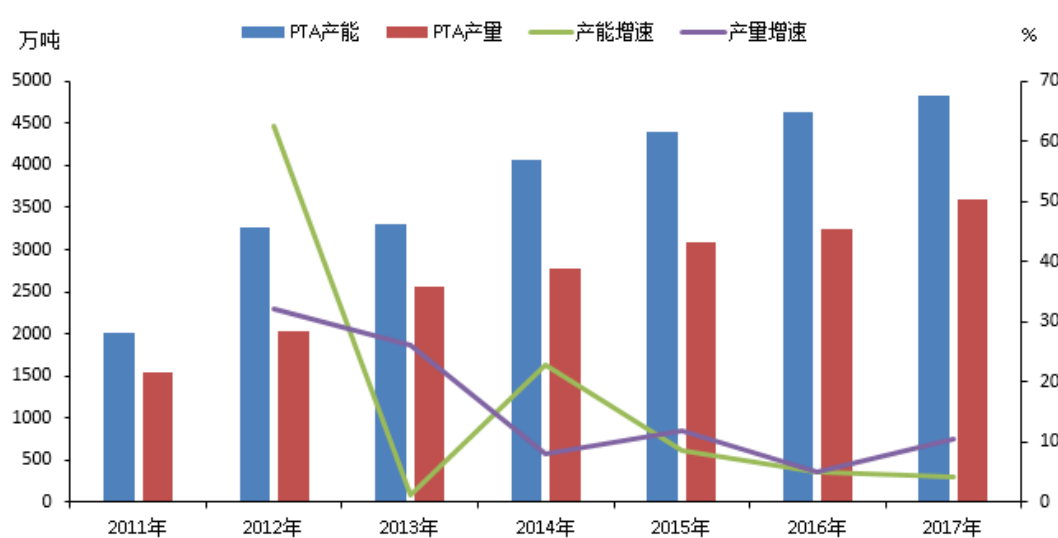
表 2.1.3: 2017 年 PTA 检修情况

企业名称	产能设计 (万吨/年)	停车时间	备注
蓬威石化	90	2017 年 11 月 4 日	停车检修，11 月 15 日重启。
宁波利万(宁波三菱)	70	2017 年 10 月 28 日	意外停车，11 月 3 日已重启
恒力石化	220	2017 年 8 月 22 日	故临时降产半成运行，9 月初已提升负荷，并逐渐升至满负荷运行
	220	2017 年 8 月 10 日	按计划停车检修，8 月 21 日升温重启
	220	2017 年 11 月 2 日	装置水洗，11 月 16 日重启
亚东石化	80	2017 年 11 月 4 日	厂区停电，11 月 16 日重启
天津石化	35	2017 年 11 月 5 日	11 月 18 日重启
海伦石化	120		12 月有检修计划
珠海 BP	110	2017 年 8 月 21 日	因故停车，8 月 25 日午间重启
	125	2017 年 12 月 17 日	故障停车，暂定维持 7 天左右
逸盛大化	380	2017 年 8 月 18 日	意外减产 50%，至 8 月 21 日已恢复生产

	220	2017 年 11 月 20 日	故障停车, 24 日升温重启, 12 月有检修计划
海南逸盛	200		2018 年 1 月检修
逸盛宁波	65	2017 年 12 月 11 日	停车检修, 12 月 17 日重启
	220	2017 年 5 月 24 日	停车检修, 6 月 6 日重启, 2018 年 1 月有检修计划
嘉兴石化	140	2017 年 4 月 8 日附近	故障停车, 4 月 13 日升温重启
	220	2017 年 12 月 12 日	试车, 预计 12 月 21 号附近出产品
华彬石化(远东石化)	140		重启后 11 月 22 日消缺停车, 码头储罐设备尚未落实, 预计 12 月底重启
福化(原翔鹭石化)	450	2015 年 4 月 6 日	因古雷 PX 装置爆炸, 停车; 11 月 17 日正式投料 PX, 初期开两条共计 300 万吨生产线, 负荷 7 成附近。11 月 21 日以后陆续出合格品
扬子石化	60	2017 年 11 月 25 日	空压机故障停车, 原定 7 天重启, 延期至 2 月重启
汉邦石化	220	2017 年 12 月 2 日	因故停车, 12 月 11 日试车重启, 现已出产品, 目前满负荷
	60	2017 年 12 月 4 日	因 2 线停车切换重启, 12 月 14 日已产出合格品
恒力石化	220	2017 年 8 月 10 日	按计划停车检修, 8 月 21 日已升温重启
仪征化纤	35	2017 年 7 月 28 日	因蒸汽管道故障短停一天, 8 月 2 日重启
	65	2017 年 10 月 11 日	计划内停车检修, 23 日重启
福建佳龙	60	2017 年 7 月 10 日	停车检修, 7 月 22 日附近重启。
上海石化	40	2017 年 4 月 24 日	停车检修, 5 月 21 日重启
宁波台化	120	2017 年 9 月 11 日	因故短停, 翌日重启。
河南洛化	32.5	2017 年 6 月 12 日	停车检修, 7 月中下旬开始升温重启
虹港石化	140	2017 年 9 月 4 日	停车检修, 9 月 21 日重启

数据来源: CCFEI 南华研究

图 2.1.13: 2011–2017 年 PTA 产能及产量变化



数据来源: CCFEI 南华研究

2.2.1. 供需偏紧，持续去库存

2017 年 PTA 总产量预计 3590 万吨，去除进出口后表观消费量预计 3591 万吨，而下游聚酯产量全年预计 4118 万吨，加上 PTA 其他领域消耗预计 143 万，PTA 全年理论消费量 3684 万吨，在预期 12 月份累库存的情况下整体去库存 93.3 万吨。但随着新老装置投产延期，供需拐点的延后，12 月份累库存难度较大，估计 2017 年实际去库存将增加 15–20 万吨左右，为 108.3–113.3 万吨。

从 PTA 社会库存来看，自 4 月份聚酯产销淡季结束后一直处于去库存通道，特别是 6 月和 7 月去库存力度很大，分别达到了 30.9 和 36.3 万吨，其后也酝酿了一波快速反弹。12 月至今 PTA 仍在小幅去库存，而伴随着新老装置的投产延期，12 月按原计划累库存 14 万吨难度偏大，预计将保持小幅去库存格局。2018 年 1 月有几套装置集中检修，预计明年年初 PTA 供应仍然紧张，直到进入 3、4 月下游进入消费淡季才会出现一个明显库存积累过程，其后 PTA 库存将缓慢积累。

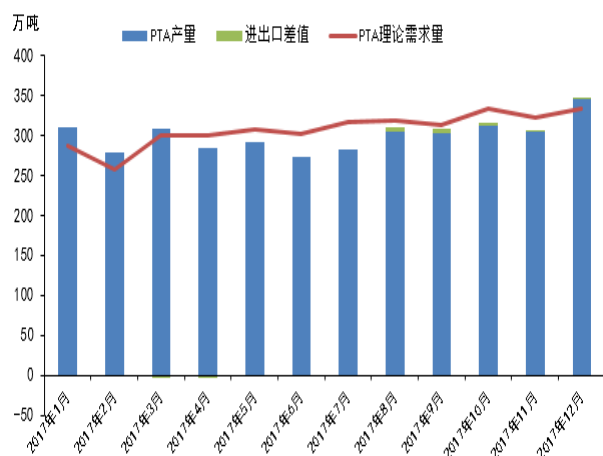
表 2.2.1: 2017 年 PTA 供需平衡表

万吨	PTA 产量	PTA 进口	PTA 出口	PTA 表观消费量	聚酯产量	其他领域	PTA 消耗量	积累库存
2017 年 12 月 (预)	345	5.0	3.0	347.0	374.4	11	333.0	14.0
2017 年 11 月	304.3	3.0	2.0	305.3	360.3	11	320.9	-15.6
2017 年 10 月	311.6	5.4	1.7	315.3	372.3	13	333.2	-17.9
2017 年 9 月	302.3	8.5	3.7	307.1	350	12	313.0	-5.9
2017 年 8 月	304.7	6.9	2.5	309.1	355.3	12	317.6	-8.4
2017 年 7 月	281.3	2.5	4.4	279.3	354.2	11	315.6	-36.3

月								
2017 年 6 月	272.1	2.3	4.4	270.0	336	12	301.0	-30.9
2017 年 5 月	290.4	2.7	4.8	288.3	342	13	307.1	-18.8
2017 年 4 月	283.7	2.7	5.8	280.6	333.5	12	298.8	-18.2
2017 年 3 月	307.7	2.8	6.1	304.4	335	12	300.1	4.3
2017 年 2 月	277.9	3.0	4.8	276.2	285.7	12	257.7	18.5
2017 年 1 月	309.4	3.4	4.5	308.3	319	12	286.3	22.0

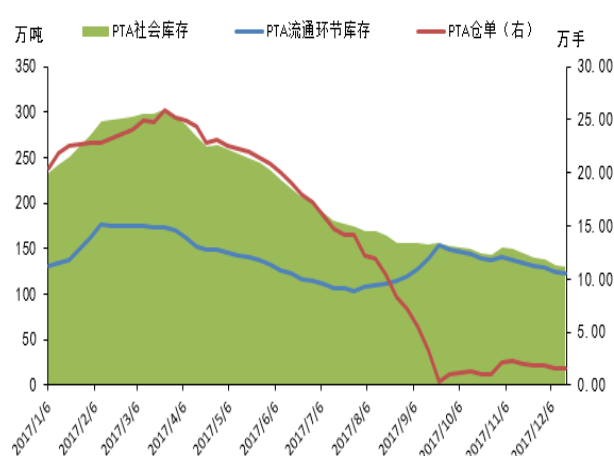
数据来源：CCFEI 南华研究

图 2.2.1： 2017 年 PTA 供需平衡图



资料来源：CCFEI 南华研究

图 2.2.2： 2017 年 PTA 库存走势



资料来源：CCFEI 南华研究

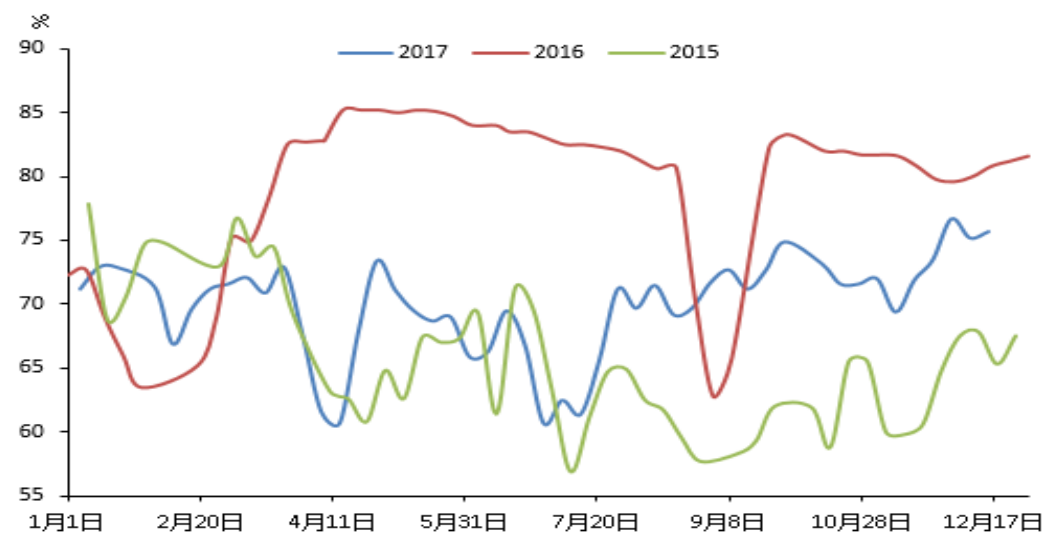
2.2.3 开工负荷偏高，加工费回升

在聚酯行业高度景气的带动下，2017 年 PTA 开工负荷基本维持高位，平均负荷 70%，由于产能基数不同，虽然较 2016 年下降了 9% 左右，但前面提到 2017 年有效产能的平均负荷为 95.5%，这个水平还是很高的，特别是下半年在现货紧张部分聚酯工厂出现原料短缺的背景下，PTA 都在满负荷运行，一些工厂的负荷甚至超过 100%。

从加工利润来看，2017 年 PTA 平均加工利润为 630 元/吨，相比 2016 年提高了 190 元/吨，结束了上几年下跌的趋势，出现了探底回升态势。2017 年不少时间加工利润更是到达了 1000 元/吨的历史高位，12 月随着现货大幅升水至 300 元/吨高位，加工利润又重回 1000 元/吨以上。随着 PTA 行业集中度不断提升，逸盛、中石化（收购翔鹭和华彬部分股份）和恒力占据了 60% 以上的市场份额，未

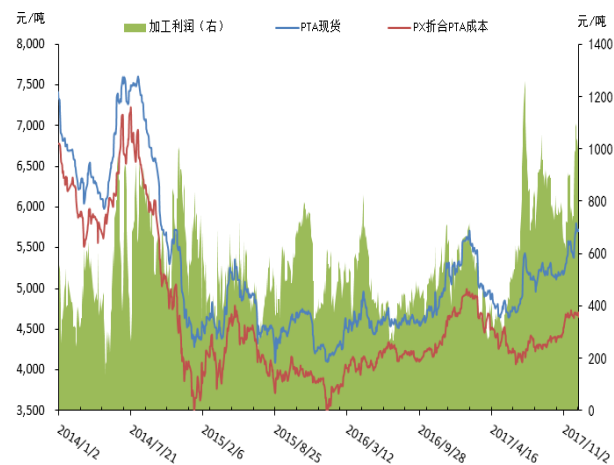
来 PTA 行业龙头企业的话语权不断加强, 行业利润将不断提升, 预计 2018 年 PTA 平均加工利润将再提高 150 元/吨左右至 780 元/吨。

图 2.2.3: 2015–2017 年 PTA 开工负荷



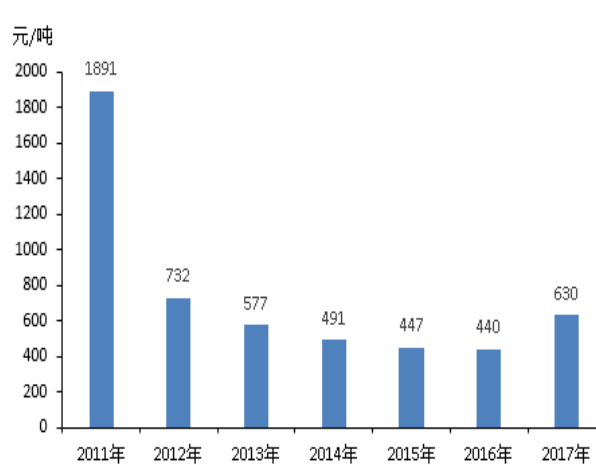
数据来源: CCFEI 南华研究

图 2.2.4: 2014–2017 年 PTA 加工利润



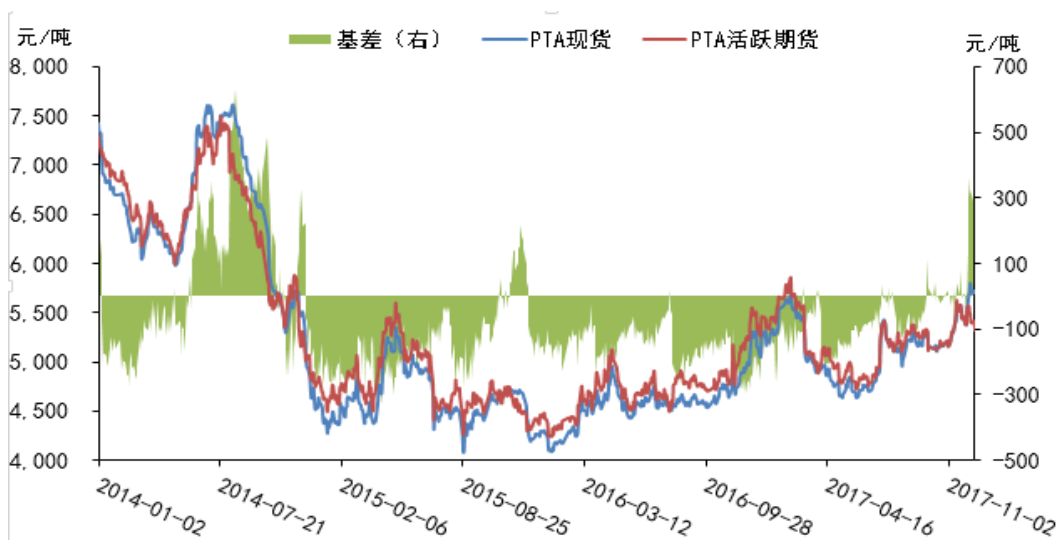
资料来源: CCFEI 南华研究

图 2.2.5: 2011–2017 年 PTA 平均加工利润



资料来源: CCFEI 南华研究

图 2.2.6: 2014–2017 年 PTA 基差



数据来源: CCFEI 南华研究

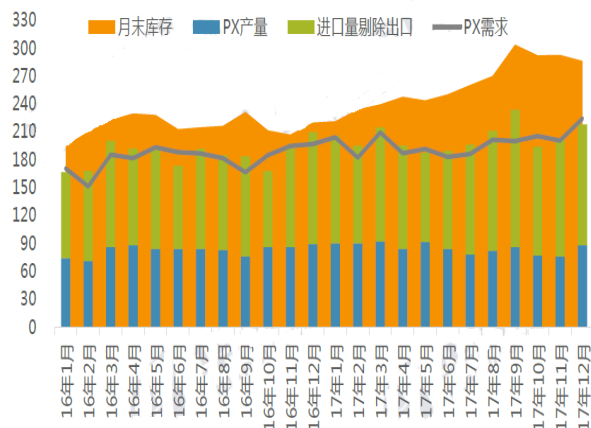
2.3. 上游 PX 及原油分析

2.3.1. PX 供需分析

2017 年 PX 国内没有新装置投放, 国外只有印度一套 220 万吨装置。就供需结构来看, 整体处于供大于求阶段, 1–9 月持续累库存。9 月 PX 产量至 86 万吨附近, 进口创历史至 147.5 万吨, 社会库存 9 月底升至 300 万吨以上水平达到年内高点, 之后开始去库存。12 月 PX 产量预计回升至 88 万吨附近, 而进口预计高位, PTA 产量可能相对较高, PX 可能小幅去库存, 预计 2017 年 PX 总共积累库存 65 万吨左右。中国 PX 进口依存度总体在 58% 附近, 社会库存的意义也不如 PTA 那么明显, 仅作为趋势性的参考。不过, 目前除了几个新重启的 PTA 工厂, 其他国内 PX 罐区都比较满, 社会库存对市场也有较大影响。2018 年 PX 国内预计新增产能 860 万吨, 而国外 2018 年 PX 主要新增产能预计为 204 万吨, 主要为 2 套延期投产的装置: 越南出光 70 万吨和沙特阿美 134 万吨, 按 50% 估计实际将增加 530 万吨产能。但随着明年初 PTA 新老装置完全投产, PX 供需失衡状态将会改善。

从 PX–石脑油的价差来看, 由于石脑油供不应求, PX–石脑油价差仅在年初维持强势, 之后整体一路下行, 特别是下半年 PTA 装置延期投产, 在下游需求减弱下 PX 价格表现更弱。目前价差是 320 美元/吨附近, 处于一个年内及历史偏低水平, 未来价差存在一个修复的可能性, 但价差修复需要更多的 PTA 产出来弥补。

图 2.3.1： 2016–2017 年 PX 库存情况



资料来源：CCF 南华研究

图 2.3.2： 2013–2017 年 PX–石脑油价差



资料来源：Wind 南华研究

表 2.3.1： 2018 年全球主要新增 PX 产能

厂家	产能(万吨)	时间	地点
恒力石化	300	2018 年四季度	中国大连
舟山石化一期	400	2018 年四季度	中国舟山
海南炼化二期	60	2018 年待定	中国海南
中海油惠州二期	100	2018 年待定	中国惠州
越南出光	70	2018 年一季度	越南
沙特阿美	134	2018 年一季度	沙特

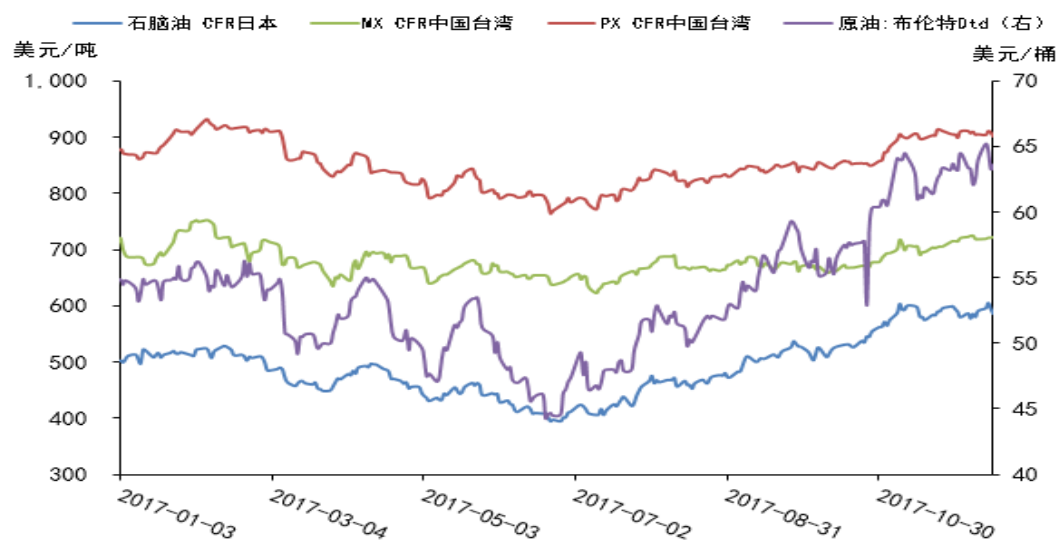
数据来源：美尔雅期货 南华研究

2.3.1. 原油分析

2017 年，随着 OPEC 执行减产协议，全球原油供应过剩的局面逐步缓解，OECD 库存持续下滑，国际原油价格中枢上移。当前原油市场的主要焦点还是整个 OPEC 限产与美国原油产量增加的博弈。短期飓风、地缘政治等突发因素影响有限，中长期原油正处于供需动态平衡中。

在原油不断抬升的过程中，遇到的阻力将持续上升，主要还是来自 OPEC 限产执行力度存疑与美原油增产幅度，预计明年原油大幅上涨可能性不大。2018 年在全球经济复苏的带动下，原油预计仍将保持重心上移趋势，布伦特原油核心波动区域预计在 50–70 美元/桶附近。

图 2.3.1: 2017 年 PTA 上游原料走势



数据来源: Wind 南华研究

第3章 总结及策略

终端纺织：外需方面，受益于美国与欧洲经济复苏、海外消费逐渐回暖，中国纺织业出口数据整体向好，纺织品服装累计出口同比增 0.16%。随着全球经济逐步回暖，纺织服装传统市场与新兴市场在明年将会进一步好转，但成本上升等长期不利出口的条件依然存在，出口增长动能仍显不足，预计明年出口小幅增长或基本持平。内需方面，明年农村地区汽车需求量的持续爆发，地产滞后需求会在上半年给予家纺市场支撑，叠加服装企业去库存周期结束进入补库存周期和全面二孩政策影响，预计 2018 年中国纺织服装的内销整体增速有望持稳在 8% 左右水平，预计内需增长带动聚酯需求 230 万吨左右。

聚酯：2017 年聚酯行业更好的延续了自 2016 年底来的高景气状态，产品盈利能力整体较好增幅明显，开工负荷全年维持高位，平均负荷为 83.66%，较去年大幅提升 17.8%。从 2018 年的供需情况预判来看，聚酯仍处于产能扩张阶段，初步估计明年聚酯消费增量 365-380 万吨左右，而供应增量 295 万吨，聚酯需求存在缺口 70-85 万吨，预计 2018 年聚酯仍将保持高开工率，高景气状态将会延续。

PTA：2017 年国内 PTA 新增产能 3 套共计 810 万吨，平均加工利润为 630 元/吨，较 2016 年提高了 190 元/吨，出现了探底回升态势，有效产能的平均负荷为 95.5%，整体供需偏紧，实际去库存预计为 108.3-113.3 万吨，目前社会库存处在极低水平。2018 年 PTA 国内无新增产能，明年聚酯产量预计 4413 万吨，将消耗 PTA 3795 万吨，其它领域 PTA 消费预计 138 万吨，总体将供应过剩 132 万吨。但考虑到几套装置推迟检修到明年年初，实际 PTA 供应积累库存将小于 132 万吨，整体供应压力不大。

PX：2017 年 PX 国内没有新装置投放，国外只有印度一套 220 万吨装置。就供需结构来看，整体处于供大于求阶段，1-9 月持续累库存，预计 2017 年总共积累库存 65 万吨左右。2018 年预计全球 PX 将实际新增 530 万吨产能，但随着明年年初 PTA 新老装置完全投产，PX 供需失衡状态将会改善。PX-石脑油的价差目前处于一个年内及历史偏低水平，未来可能修复。

原油：2017 年全球原油供应过剩的局面逐步缓解，2018 年在全球经济复苏的带动下，原油预计仍将保持重心上移趋势，布伦特原油核心波动区域预计在 50-70 美元/桶附近。

整体来看，2017 年 PTA 产业链延续了复苏势头，行业景气度进一步提升。2018 年在下游聚酯和终端纺织需求的带动下，PTA 的重心将进一步上移，但供需拐点虽然迟到，但终究会到来，明年 PTA 将出现小幅累库存状态。预计明年 PTA 走势将保持前高中低再抬升趋势，农历新年前聚酯厂家节前备货，PTA 装置集中检修，在现货紧张情况下，PTA 易涨难跌。3、4 月份在下游需求进入淡季后 PTA 开始库存积累明显，此时 PTA 可能表现较弱。下游需求恢复后，在其支撑下，PTA 预计逐步抬升。2018 年 PTA 平均加工利润预计在 780 元/吨左右，以做多为主基调，在 PTA 出现供需平衡后，当利润反弹至高位可适当做空，在利润下跌至低位可逢低做多。

风险因素：1、大宗商品系统性下跌；2、原油的超预期下跌。

南华期货分支机构

总部

杭州市西湖大道 193 号定安名都 2、3 层
客服热线：400 8888 910

上海分公司

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 801、802 单元
电话：021-20220312

上海虹桥路营业部

上海市徐汇区虹桥路 663 号 1 楼、7 楼
电话：021-52586179

上海芳甸路营业部

上海市浦东新区芳甸路 1155 号 8 层 803、804 单元
电话：021-50431979

普宁营业部

广东省普宁市中信华府南向门市东起第 3-8 间首层至二层
电话：0663-2663855

厦门营业部

厦门市思明区鹭江道 96 号之二钻石海岸 B 栋 1903 单元
电话：0592-2120291

南通营业部

南通市南大街 89 号（南通总部大厦）六层 603、604 室
电话：0513-89011168

广州营业部

广州市天河区花城大道 68 号 2008 房，2009 房
电话：020-38809869

天津营业部

天津市河西区友谊路与平江道交口东南侧大安大厦 A 座 1003
电话：022-28378072

苏州营业部

苏州工业园区苏惠路 88 号环球财富广场 1 幢 2909 室
电话：0512-87660825

汕头营业部

汕头市龙湖区金砂路 103 号星光华庭商铺 112、212 号房复式
电话：0754-89980339

太原营业部

太原市迎泽区解放南路 2 号 8 层 805 室
电话：0351-2118001

宁波分公司

宁波市海曙区和义路 77 号 901、902
电话：0574-87280438

余姚营业部

浙江省余姚市城区余姚中国塑料城国际商务中心 3 幢 102 室、104 室
电话：0574-62509011

永康营业部

浙江省永康市永康总部中心金州大厦一楼
电话：0579-89292777

萧山营业部

杭州市萧山区北干街道金城路 438 号东南科技研发中心 2101 室
电话：0571-83869601

绍兴营业部

浙江省绍兴市越城区 昆仑商务中心 1 幢 1 单元 3101 室
电话：0575-85095807

温州营业部

浙江省温州市车站大道 2 号华盟商务广场 1801 室
电话：0577-89971808

成都营业部

四川省成都市高新区天府大道北段 1700 号 1 栋 2 单元 12 层 1209 号
电话：028-86532609

嘉兴营业部

浙江省嘉兴市融通商务中心 3 幢 1801 室
电话：0573-89997820

慈溪营业部

浙江省慈溪市浒山街道开发大道 1277 号 香格大厦 7 楼
电话：0574-63925104

宁波营业部

宁波市和义路 77 号汇金大厦 9 楼
电话：0574-87274729

台州营业部

台州经济开发区东商务区巨鼎国际商厦 203 室
电话：0576-88539900

桐乡营业部

浙江省桐乡市梧桐街道凤鸣路 1048 号一层、七层
电话: 0573-83378538

重庆营业部

重庆市江北区建新南路 1 号 20-2、20-3
电话: 023-62611588

芜湖营业部

芜湖市镜湖区伟星时代金融中心 1002
电话: 0553-3880212

舟山营业部

浙江省舟山市定海区临城街道翁山路 555 号交易中心大楼
三层 3232、3233 室
电话: 0580-8125381

义乌营业部

浙江省义乌市宾王路 208 号 2 楼
电话: 0579-85201116

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩新区中央广场 B 区准甲办公楼
1405 室
电话: 0791-83828829

北京分公司

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B803、B805 室
电话: 010-63155309

北京营业部

北京市西城区宣武门外大街 28 号 2 幢 B801、B802 室
电话: 010-63161286

沈阳营业部

沈阳市沈河区北站路 51 号 15 层 C 室
电话: 024-22566699

青岛营业部

青岛市市南区闽江路 2 号 1 单元 2501 室
电话: 0532-80798985

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号大连国际金融中心 A 座-大连
期货大厦第 34 层 3401、3410 号
电话: 0411-39048000

郑州营业部

郑州市商务外环路 30 号期货大厦 1306 房间
电话: 0371-65613227

兰州营业部

兰州市城关区张掖路街道酒泉路 437-451 号 11 层 001 号
电话: 0931-8805351

哈尔滨营业部

哈尔滨市香坊区中山路 93 号 801、802、810 室
电话: 0451-58896600

深圳分公司

深圳市福田区莲花街道金田路 4028 号荣超经贸中心
2701、2702 室
电话: 0755-82577529

深圳营业部

深圳市福田区金田路 4028 号荣超经贸中心 2703、2705 室
电话: 0755-82577909

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货公司”，并保留我公司的一切权利。



公司总部地址：杭州市西湖大道 193 号定安名都 3 层 邮编：310002

客服热线：400 8888 910

网址：www.nanhua.net